

# Komentarz ekonomiczny

## Ograniczona produkcja, swobodny wzrost cen

Marcin Luziński, +48 22 534 1885, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

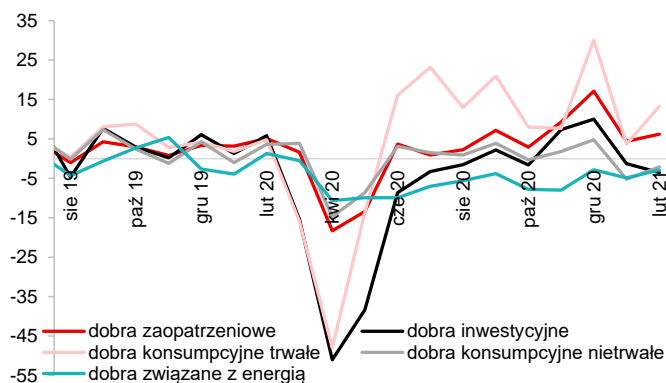
Grzegorz Ogonek, +48 609 224 857, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

W lutym produkcja przemysłowa wzrosła o 2,7% r/r wobec oczekiwań rynkowych 4,5% r/r in naszej prognozy 4,7%. Prawdopodobnie osłabiły ją zakłócenia w dostawach. W ujęciu odsezonowanym wzrost pozostał solidny (4,5% r/r). Inflacja PPI podskoczyła w lutym do 2,0% r/r z 1,0% r/r w styczniu i była wyraźnie powyżej konsensusu (1,4% r/r). Dalsze wzrosty PPI mogą przełożyć się na presję na inflację konsumencką.

W lutym produkcja przemysłowa wzrosła o 2,7% r/r wobec oczekiwań rynkowych 4,5% r/r in naszej prognozy 4,7%. Do tego wynik styczniowy został zrewidowany w dół o 0,3 pkt. proc. do 0,6% r/r. Dane są rozczarowujące, ale trzeba też odnotować, że w ujęciu odsezonowanym wyglądają lepiej: wzrost o 4,5% r/r – co prawda niższy niż 5-6% z dwóch poprzednich miesięcy, ale też wyraźnie powyżej wszystkich odczytów z okresu styczeń-listopad 2020 r.

Rozbicie produkcji wg głównych ugrupowań przemysłowych dostarcza całkiem pozytywnych sygnałów: dynamika produkcji dóbr trwałego użytku zdołała odbić o 10 pkt. proc. do 13,3% r/r a dóbr pośrednich do 6,2% r/r z 4,4% (te dwie kategorie stanowiły podporę zaskakująco szybkiego i silnego odbicia polskiego przemysłu w 2020 r.). Ich poprawa wystarczyła wydzwignięcia wzrostu produkcji ogółem powyżej zera, mimo wciąż ujemnego wzrostu w pozostałych kategoriach (dobra inwestycyjne, konsumpcyjne nietrwałe, związane z energią).

### Produkcja wg głównych ugrupowań przemysłowych, %/r



Źródło: GUS, Santander

W pierwszych miesiącach 2021 r. negatywny wpływ na produkcję mogły mieć sygnalizowane zakłócenia w dostawach, np. do europejskiego sektora motoryzacyjnego.

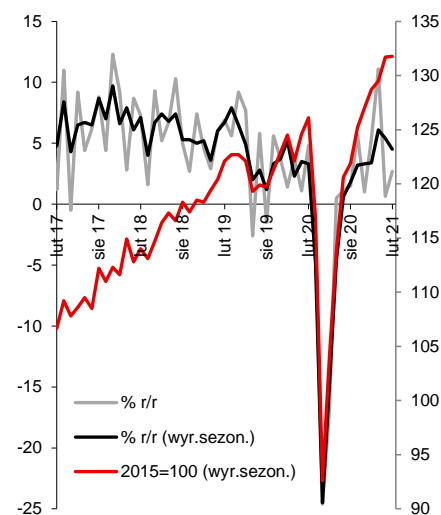
Chociaż można znaleźć pewne pozytywy w tym niższym od prognoz lutowym odczycie, to ogólnie wskazuje on jednak na ryzyko niższej dynamiki PKB w I kw. niż obecnie zakłada rynek. jednocześnie jest to potwierdzenie naszego szacunku, że dynamika może być słabsza niż -2% r/r, szczególnie w obliczu rozszerzonych restrykcji ogłoszonych w tym tygodniu. Do tego nasza prognoza sprzedaży detalicznej za luty jest poniżej konsensusu (publikacja jutro).

### PPI sygnalizuje rosnącą presję cenową

Inflacja PPI podskoczyła w lutym do 2,0% r/r z 1,0% r/r w styczniu (rewizja z 0,7% r/r) i była wyraźnie powyżej konsensusu (1,4% r/r). W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,8% m/m.

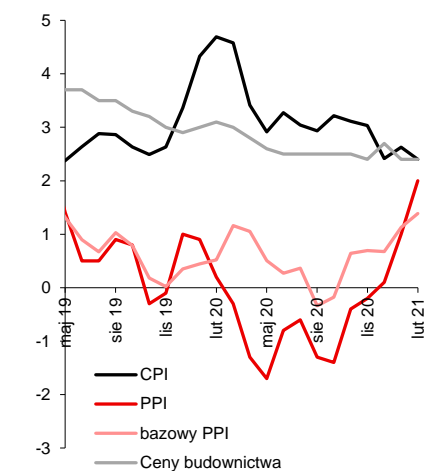
O ile skok PPI to w znacznej mierze wina mocnego wzrostu cen surowców w lutym, w szczególności miedzi i ropy (górnictwo +2,7% m/m, górnictwo rud metali +4,6% m/m, przetwórstwo koks i produktów ropy naftowej +8,0% m/m), to inne kategorie też zanotowały wzrost cen, a bazowy PPI wzrósł do 1,4% r/r z 1,1% w styczniu.

### Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

### Miary inflacji, %/r



Źródło: GUS, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luziński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Spodziewamy się dalszego wzrostu PPI w najbliższych miesiącach, czemu sprzyjać będzie słabszy złoty i ograniczenia podażowe. Rosnący PPI może przełożyć się na presję na inflację konsumencką.

Ceny w budownictwie wzrosły w lutym o 2,4% r/r, bez zmian w porównaniu do stycznia.

*Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.*

*W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl*